

# Đánh giá hoạt động các công ty chứng khoán tại Việt Nam theo tiêu chuẩn CAMEL

THS. TRẦN THỊ XUÂN ANH, LÊ QUỐC TUẤN

Học viện Ngân hàng

*Tháng 10/2013, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đã ban hành Quy chế hướng dẫn xếp loại công ty chứng khoán (CTCK) theo tiêu chuẩn CAMEL theo Quyết định số 617/QĐ-UBCK ngày 9/10/2013. Quy chế này được ban hành nhằm phân loại, đánh giá một cách toàn diện hoạt động của các CTCK, trên cơ sở đó hỗ trợ cho UBCK trong công tác quản lý, giám sát hoạt động của các công ty này. Dựa theo quy chế trên, nhóm tác giả thực hiện đánh giá phân loại các CTCK đang hoạt động trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam nhằm đưa ra cái nhìn cụ thể hơn về thực trạng hoạt động của các công ty này.*

## 1. Tiêu chuẩn CAMEL đối với các công ty chứng khoán

CAMEL là hệ thống đánh giá tình trạng vững mạnh của các tổ chức tài chính dựa trên 5 tiêu chuẩn là mức độ đủ vốn (C), chất lượng tài sản (A), chất lượng quản trị (M), khả năng sinh lời (E) và chất lượng thanh khoản (L). Theo Quy chế, đối với CTCK, mỗi chỉ tiêu này sẽ được chấm trong thang điểm 100, số lượng mỗi mức điểm trong mỗi chỉ tiêu là 5, tuy nhiên mức độ quan trọng của mỗi chỉ tiêu là khác nhau và

thông qua trọng số của chỉ tiêu đó. Các chỉ tiêu C, A, E, L thuộc nhóm chỉ tiêu tài chính (trọng số 80%) và yếu tố quản trị M là yếu tố phi tài chính (trọng số 20%). Điểm cuối cùng sẽ là điểm bình quân có trọng số của các điểm nói trên, trên cơ sở đó các CTCK sẽ được phân loại từ

A (mức tốt nhất) đến E (mức kém nhất).

Trong nhóm chỉ tiêu tài chính, **chỉ tiêu mức độ đủ vốn (C)** có trọng số cao nhất 30%, đánh giá qua 3 chỉ tiêu (Vốn chủ sở hữu/tổng tài sản; vốn chủ sở hữu/vốn cố định và tỷ lệ an toàn tài chính). Trong đó:

- Các công ty có tỷ lệ an toàn tài chính từ 300% trở lên được 100 điểm, từ 180% đến 300% được 80 điểm, từ 150%-180% được 40 điểm, từ 120% đến 150% được 20 điểm và dưới 120% được 0 điểm.

- Đối với chỉ tiêu **vốn chủ hữu/tổng tài sản**, công ty nào có tỷ lệ trên 77% mới được 100 điểm, từ 51%-77% được 80 điểm, dưới 51% được 20 điểm.

Về **chỉ tiêu chất lượng tài sản (A)**, lần đầu tiên các CTCK sẽ bị đánh giá về các khoản phải thu. CTCK nào có tỷ lệ các khoản phải thu/tổng tài sản dưới 10% mới được 100 điểm,

**Bảng 1. Mức xếp loại công ty chứng khoán**

Mức xếp loại ban đầu	Điểm xếp loại các công ty chứng khoán	Điều kiện bổ sung
A	Từ 80 điểm đến 100 điểm	Không có điểm yếu tố dưới 70
B	Từ 70 điểm đến dưới 80 điểm	Không có điểm yếu tố dưới 70
C	Từ 60 điểm đến dưới 70 điểm	Không có điểm yếu tố dưới 60
D	Từ 45 điểm đến dưới 60 điểm	
E	Từ 0 đến dưới 45 điểm	Không chấm điểm được

Nguồn: Quy chế xếp loại CTCK, UBCKNN



**Bảng 2. Quy định về mức độ đủ vốn (C) đối với công ty chứng khoán**

STT	Tên chỉ tiêu	Giá trị	Giá trị	Điểm	Trọng số
1	C1- Vốn chủ sở hữu/ Tổng tài sản	Từ 0%	Đến dưới 51%	20	10%
		Từ 51%	Đến dưới 77%	80	
		77% trở lên		100	
2	C2- Vốn chủ sở hữu/Vốn pháp định		Dưới 60%	0	10%
		Từ 60%	Đến dưới 100%	30	
		Từ 100%	Đến dưới 150%	60	
		Từ 150%	Đến dưới 200%	80	
3	C3- Tỷ lệ an toàn tài chính		Dưới 120%	0	10%
		Từ 120%	Đến dưới 150%	20	
		Từ 150%	Đến dưới 180%	40	
		Từ 180%	Đến dưới 300%	80	
		300% trở lên		100	

Nguồn: Quy chế xếp loại CTCK, UBCKNN

**Bảng 3. Quy định về chất lượng tài sản (A) đối với công ty chứng khoán**

STT	Tên chỉ tiêu	Giá trị	Giá trị	Điểm	Trọng số
4	A1- Tỷ lệ giá trị tổng tài sản sau khi điều chỉnh rủi ro/Tổng tài sản (Không bao gồm tài sản cố định)		< 50%	0	5%
		> 50%	< 65%	20	
		> 65%	< 80%	50	
		> 80%	< 90%	80	
		> 90%		100	
5	A2- Tỷ lệ dự phòng/ (Đầu tư ngắn hạn + Đầu tư dài hạn + Phải thu)	> 10%		0	10%
		> 5%	< 10%	20	
		> 2%	< 5%	50	
		> 0%	< 2%	80	
		= 0		100	
6	A3- Tỷ lệ các khoản phải thu/Tổng tài sản	> 75%		0	10%
		> 50%	< 75%	20	
		> 25%	< 50%	50	
		> 10%	< 25%	80	
			< 10%	100	

Nguồn: Quy chế xếp loại CTCK, UBCKNN

từ 10% đến 25% được 80 điểm, từ 25%-50% được 50 điểm, từ 50%-75% được 20 điểm và từ 75% trở lên 0 điểm.

Về **khả năng lợi nhuận (E)**, chỉ tiêu lợi nhuận thuần sau thuế/vốn chủ sở hữu bình quân từ 25% trở lên được 100 điểm, từ 5%-25% được 70 điểm, thậm chí CTCK lỗ từ -5% đến

0% vẫn được 20 điểm, chỉ dưới -5% thì 0 điểm.

Về **chất lượng thanh khoản (L)**, CTCK nào có tỷ lệ tiền và tương đương tiền/nợ ngắn hạn trên 100% được 100 điểm, từ 80%-100% được 80 điểm.

Về yếu tố phi tài chính, đánh giá chất lượng quản trị (M) của CTCK. CTCK có Chủ tịch

Hội đồng quản trị số năm kinh nghiệm trong lĩnh vực chứng khoán trên 11 năm được 100 điểm; số năm làm lãnh đạo của Chủ tịch Hội đồng quản trị từ 5 năm trở lên được 100 điểm, số năm hoạt động trên 7 năm trở lên được 100 điểm, từ 5-7 năm được 80 điểm...

Ngoài ra, các chỉ tiêu về sự đầy đủ các Quy trình nghiệp vụ, Chính sách quản lý rủi ro với tất cả các hoạt động, đánh giá năng lực hoạt động của bộ phận kiểm tra, kiểm soát nội bộ, đánh giá chất lượng kiểm soát các khoản tiền gửi của nhà đầu tư để giao dịch chứng khoán, mức độ minh bạch của thông tin tài chính, tính hiện đại của hệ thống công nghệ thông tin, quy mô vốn chủ sở hữu so với mặt bằng chung, sử dụng quỹ hỗ trợ thanh toán do thiếu tiền bù trừ giao dịch chứng khoán, số lần vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán, có hỗ trợ tài chính từ đối tác chiến lược... đều được xem xét và chấm điểm. Thậm chí, việc thay đổi liên tục ban lãnh đạo cũng được chấm điểm qua chỉ tiêu “tính ổn định của các vị trí lãnh đạo chủ chốt”, tính bằng số lãnh đạo ra đi trên tổng số nhân sự, chỉ tiêu này trên 20% (1/5 số lãnh đạo nghỉ việc, miễn nhiệm trong 3 năm gần nhất) thì sẽ được 0 điểm.

Với những tiêu chí đánh giá nêu trên, Quy chế phân loại xếp hạng CTCK theo tiêu chuẩn CAMEI đưa ra đánh giá một cách toàn diện và tổng thể sức khỏe của CTCK, kết hợp với tỷ lệ an toàn tài chính theo Thông tư 226, UBCKNN sẽ có



**Bảng 4. Quy định về khả năng lợi nhuận (E) đối với CTCK**

STT	Tên chỉ tiêu	Giá trị	Giá trị	Điểm	Trọng số
7	E1- Lợi nhuận sau thuế/tổng doanh thu		Nhỏ hơn -10%	0	10%
		Từ -10%	Đến dưới 0%	20	
		Từ 0%	Đến dưới 5%	50	
		Từ 5%	Đến dưới 20%	70	
		20% trở lên		100	
8	E2- Lợi nhuận thuần sau thuế/Vốn chủ sở hữu bình quân		Nhỏ hơn -5%	0	10%
		Từ -5%	Đến dưới 0%	20	
		Từ 0%	Đến dưới 5%	50	
		Từ 5%	Đến dưới 25%	70	
		25% trở lên		100	

Nguồn: Quy chế xếp loại CTCK, UBCKNN

**Bảng 5. Quy định về chất lượng thanh khoản (L) đối với CTCK**

STT	Tên chỉ tiêu	Giá trị	Giá trị	Điểm	Trọng số
9	L1- Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn		Đến dưới 100%	0	15%
		Từ 100%	Đến dưới 150%	40	
		Từ 150%	Đến dưới 200%	80	
		Từ 200% trở lên		100	
10	L2- Tỷ lệ tiền và tương đương tiền/Nợ ngắn hạn		Đến dưới 50%	0	10%
		Từ 50%	Đến dưới 60%	20	
		Từ 60%	Đến dưới 80%	60	
		Từ 80%	Đến dưới 100%	80	
		Từ 100% trở lên		100	

Nguồn: Quy chế xếp loại CTCK, UBCKNN

**Bảng 6. Chấm điểm xếp hạng CTCK theo chuẩn Camels**



Nguồn: Cafef.vn

biện pháp xử lý đối với CTCK ở các mức xếp hạng cụ thể.

- Nhóm 1 (Loại A)- hoạt động lành mạnh: Gồm các công ty có mức điểm từ 80 trở lên và tỷ lệ vốn khả dụng trên 180. Đối

với nhóm công ty này, UBCK có các giải pháp xử lý: Duy trì ổn định và từng bước nâng cao năng lực tài chính, năng lực cạnh tranh, năng lực quản trị, tạo điều kiện để các CTCK hợp

nhất sáp nhập.

- Nhóm 2 (Loại B)- hoạt động bình thường: Gồm các công ty có mức điểm 40- 80 và tỷ lệ vốn khả dụng 150%- 180%. Ngoài việc áp dụng các giải pháp như nhóm hoạt động lành mạnh, UBCK thực hiện giám sát chặt chẽ hoạt động của các công ty thuộc nhóm này, tần suất báo cáo về tỷ lệ an toàn tài chính lên 2 lần/tháng theo quy định tại Thông tư 226/2010/TT-BTC.

- Nhóm 3 (Loại C)- bị kiểm soát: Gồm các công ty có mức điểm từ 20- 40 và tỷ lệ vốn khả dụng 120%- 150%.

- Nhóm 4 (Loại D)- bị kiểm soát đặc biệt: Gồm các công ty có mức điểm dưới 20 và tỷ lệ vốn khả dụng dưới 120%.

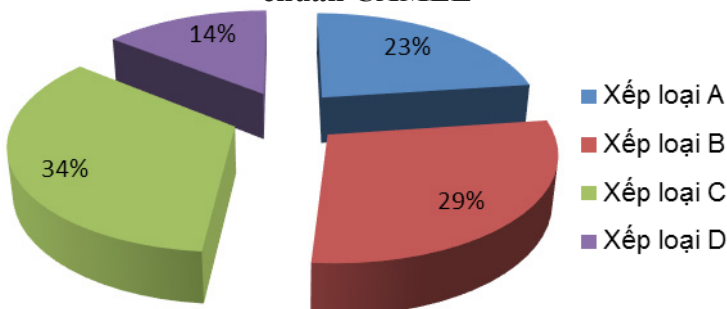
Đối với các CTCK thuộc nhóm 3 và 4, trên cơ sở báo cáo tỷ lệ an toàn tài chính và báo cáo tài chính định kỳ của các công ty, UBCK thực hiện giám sát, yêu cầu CTCK, công ty kiểm toán giải trình, thực hiện phân loại CTCK và áp dụng các biện pháp xử lý theo quy định.

**2.Đánh giá hoạt động các CTCK tại Việt Nam theo tiêu chuẩn CAMEL**

Cùng với sự ra đời và phát triển của TTCK Việt Nam, quy mô các CTCK cũng không ngừng gia tăng trong 13 năm qua. Trong 5 năm đầu thị trường mới đi vào hoạt động, số lượng các CTCK còn khá khiêm tốn, tính đến cuối năm 2005 toàn thị trường mới chỉ có 14 CTCK. Song bước sang giai đoạn 2006- 2008, với sự bùng



**Biểu đồ 1. Kết quả phân loại 35 CTCK theo tiêu chuẩn CAMEL**



Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của CTCK

nỗ của TTCK, số lượng CTCK đã có sự tăng trưởng vượt bậc. Chỉ tính riêng trong năm 2006 đã có 41 CTCK được cấp phép hoạt động, con số này tiếp tục tăng mạnh qua các năm, nâng tổng số CTCK trên thị trường lên 105 vào cuối 2008, tăng gấp 7,5 lần so với năm 2005. Tuy nhiên, sau giai đoạn tăng trưởng nóng, TTCK đã rơi vào cuộc suy thoái mạnh, kéo theo đó nhiều CTCK bị rút giấy phép hoạt động. Tính đến cuối 2013, toàn thị trường còn 87 công ty tiếp tục hoạt động. Một số CTCK ngày càng bộc lộ nhiều vấn đề yếu kém trong hoạt động của mình, đặc biệt là trong vấn đề đảm bảo an toàn tài chính.

Để đánh giá cụ thể thực trạng trên, dựa theo tiêu chuẩn CAMEL, nhóm tác giả đã lựa chọn 35 CTCK có mức vốn từ 300 tỷ đồng trở lên tính đến cuối năm 2013 (chiếm 40% tổng số CTCK đang hoạt động), bao gồm cả công ty niêm yết và chưa niêm yết trên TTCK Việt Nam để phân tích, xếp loại. Kết quả nghiên cứu cho thấy trong 35 CTCK thực hiện đánh giá chỉ có 8 công ty chứng khoán đạt loại A (loại tốt nhất), 10 CTCK

bước đầu cho thấy, ngay cả với nhóm CTCK có mức vốn hóa cao nhất thị trường, một số công ty về mặt tổng thể đã nằm trong diện kiểm soát theo quy định của UBCKNN (Biểu đồ 1).

**Chỉ tiêu mức độ vốn (C)**

Phần lớn các CTCK trong danh sách 35 công ty được nghiên cứu đều có mức vốn đạt thang điểm cao, duy chỉ có CTCK Agribank do hệ số nợ quá cao, dẫn đến hệ số vốn chủ sở hữu/tổng tài sản đạt mức rất thấp. Tuy vậy, nếu xem xét cụ thể hơn về mức vốn của các CTCK vẫn còn nhiều điều phải bàn. Trên thực tế, CTCK là loại hình kinh doanh có điều kiện, trong đó quy định về vốn là điều kiện bắt buộc và tiên quyết. Cụ thể, Nghị định 58/2012/NĐ-CP hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật Sửa đổi bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán quy định, CTCK cần phải đảm bảo đủ số vốn 300 tỷ đồng để có thể thực hiện được tất cả các nghiệp vụ kinh doanh (nghiệp vụ môi giới 25 tỷ đồng; nghiệp vụ tự doanh 100 tỷ đồng; nghiệp vụ bảo lãnh phát hành 165 tỷ đồng; nghiệp vụ tư vấn đầu tư 10 tỷ

xếp loại B, 12 CTCK xếp loại C và có 5 CTCK xếp loại D (Biểu đồ 1). Kết quả này

đồng). Song tính đến cuối năm 2013, chỉ có 35 CTCK đạt đủ điều kiện để thực hiện tất cả nghiệp vụ, trong số đó chỉ có 7 CTCK có mức vốn trên 1.000 tỷ đồng và có xu hướng giảm dần trong 4 năm trở lại đây (Bảng 7). So với các định chế tài chính khác như ngân hàng, bảo hiểm, quy mô vốn hiện nay của các CTCK như vậy là quá nhỏ, ảnh hưởng trực tiếp đến năng lực tài chính của những tổ chức này.

Ngoài ra, theo tỷ lệ an toàn tài chính, hầu hết các CTCK được nghiên cứu đều đạt mức điểm trên 180%, chỉ có 2 trong số 35 công ty (chiếm 5,71%) ở dưới mức này, số công ty đạt tỷ lệ an toàn trên 300% chiếm 45,71%. Kết quả này đúng với thực tế đây là nhóm CTCK có mức vốn hóa cũng như hoạt động tốt nhất thị trường.

**Chỉ tiêu chất lượng tài sản (A)**

Kết quả nghiên cứu cho thấy 14% CTCK có tỷ lệ tổng tài sản điều chỉnh rủi ro trên tổng tài sản từ 90% trở lên, 34% CTCK ở mức từ 80%- 90%, 43% công ty ở mức 65%- 80% và có một công ty dưới mức 65%. Điều này cho thấy phần lớn các công ty có hệ số này ở mức trung bình.

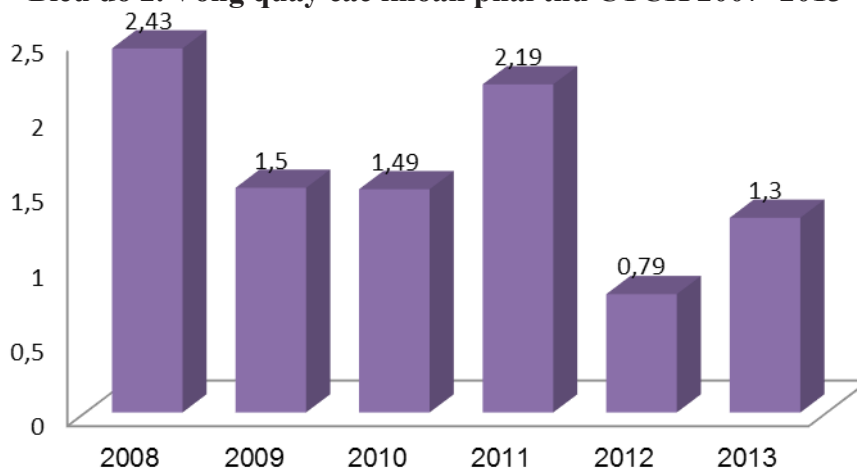
Xét về tỷ lệ khoản phải thu trên tổng tài sản, kết quả phân tích 35 CTCK cho thấy có 2 công ty có hệ số này trên 75%; 4 công ty từ 50%- 75%; 9 công ty từ 25%-50%; 13 công ty từ 10%- 25% và 7 công ty dưới 10%. Về lý thuyết, khoản phải thu góp phần quan trọng trong



khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Tuy nhiên, yếu tố quan trọng nhất là tốc độ thu hồi nợ. Với CTCK, điều này trở nên rất đặc thù vì phụ thuộc chủ yếu vào biến động thị trường. Biểu đồ 2 cho thấy thực tế vòng quay bình quân các khoản phải thu của 35 CTCK trên khá thấp. Các công ty đang tập trung rất nhiều nguồn lực vào các hoạt động ngắn hạn trên thị trường. Điều này tiềm ẩn nhiều bất ổn cho các CTCK, đó là công ty luôn phải nương theo xu hướng thị trường để điều chỉnh các hoạt động kinh doanh, thiếu tầm nhìn chiến lược trong xác lập các kế hoạch kinh doanh, khả năng bị khách hàng chiếm dụng vốn là hiện hữu và có chiều hướng ngày một gia tăng, từ đó dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn có khả năng suy giảm, thậm chí CTCK có thể bị mất vốn, ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động kinh doanh bình thường của công ty.

Ngoài ra, phân tích báo cáo của 35 CTCK còn cho thấy hơn 50% công ty đang có những khoản phải thu khó đòi và đã trích lập dự phòng, thậm chí một số công ty không trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi. Chính vì vậy, thống kê cho thấy tỷ lệ nợ xấu trong khối CTCK vào khoảng 6,96%, song tỷ lệ này trên thực tế còn cao hơn, vì không phải CTCK nào cũng trích lập dự phòng đầy đủ. Trong số này, SBS đã trích lập dự phòng khá lớn các khoản nợ khó đòi, do Công ty đang trong quá trình đẩy mạnh tái cơ cấu. Còn lại, đa số CTCK khác đều

**Biểu đồ 2. Vòng quay các khoản phải thu CTCK 2007- 2013**



*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của CTCK*

trích lập dự phòng khá ít. Nếu như diễn biến TTCK tiếp tục xấu đi, khoản nợ xấu này có thể vỡ bất cứ lúc nào. Thực tế cho thấy, một số CTCK trong thời gian qua đã rơi vào tình trạng mất thanh khoản, buộc phải “lạm dụng” tiền của nhà đầu tư cũng vì những khoản “vỡ nợ” của một số nhà đầu tư khác.

**Chỉ tiêu khả năng lợi nhuận (E)**

Xét theo chuẩn CAMEL, CTCK có ROE ở mức từ 5% trở lên được coi là có khả năng sinh lời tốt (chấm 70-100 điểm), từ 0 đến 5% là bình thường và dưới 0% là chưa tốt. Theo tiêu chuẩn này, chỉ có 5/35 CTCK (14%) được nghiên cứu có khả năng sinh lời tốt, 24 công ty (69%) có khả năng sinh lời bình thường và 6 công ty có ROE âm. Trên thực tế, có những CTCK có hệ số khả năng sinh lời âm trong nhiều năm, chẳng hạn như CTCK Navibank, ROA và ROE âm liên tiếp từ năm 2008 đến Quý III/2013, CTCK Sao Việt, CTCK Hồng Bàng,

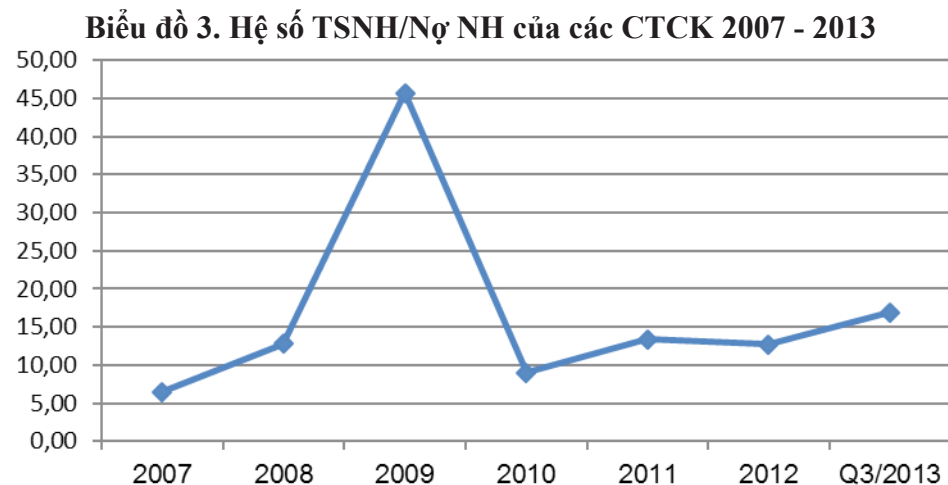
CTCK Hùng Vương, CTCK Tâm Nhìn, CTCK VINA... đều có khả năng sinh lời âm trong nhiều năm liên tiếp. Điều này đe dọa đến sự tồn tại của bản thân các CTCK này khi mà lỗ lũy kế trong nhiều năm dần dần làm xói mòn vốn chủ của các công ty này, chẳng hạn như CTCK Ngân hàng Sài Gòn thương tín có lỗ lũy kế quá cao dẫn đến vốn chủ sở hữu có giá trị âm.

Thực trạng trên bắt nguồn từ nhiều nguyên nhân, trong đó nếu nhìn vào cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của các CTCK trong thời gian qua có thể thấy nhiều dấu hiệu bất ổn. Đa số CTCK trên thị trường theo đuổi xu thế thực hiện nhiều hoạt động với mong muốn các hoạt động có thể hỗ trợ cho nhau trước các biến động của cạnh tranh, của thị trường. Cụ thể, tính đến cuối năm 2013, có 2% công ty thực hiện duy nhất nghiệp vụ tư vấn ĐTKK trong khi có khoảng 60% các CTCK hiện đang hoạt động với 2 đến 3 nghiệp vụ, 38% các CTCK



thực hiện đầy đủ cả 4 nghiệp vụ cơ bản. Tuy nhiên, điều đáng nói là, trong cơ cấu doanh thu của các CTCK, tự doanh luôn chiếm tỷ lệ rất cao, từ 30- 45%. Bên cạnh việc mang lại nguồn thu đáng kể, việc các CTCK quá chú trọng vào hoạt động tự doanh trong khi năng lực còn hạn chế và TTCK không thuận lợi đã khiến cho tổng doanh thu của nhiều công ty bị sụt giảm mạnh. Cụ thể, năm 2008 có tới 70% (61/88) CTCK bị sụt giảm doanh thu chủ yếu là do hoạt động tự doanh, con số này năm 2010 chỉ còn 26,59% (25/94), nhưng trong năm 2011 đã tăng lên đến 50% công ty.

Bên cạnh đó, tỷ trọng doanh thu khác chiếm tỷ lệ rất cao, đặc biệt trong giai đoạn 2008-2011, gần như là cao nhất trong tổng doanh thu, xấp xỉ 50%. Song theo thuyết minh báo cáo tài chính của CTCK, doanh thu khác chủ yếu là lãi tiền gửi và lãi từ các hợp đồng repo chứng khoán. Do đó, việc doanh thu khác chiếm một tỷ trọng lớn còn cho thấy các CTCK hỗ trợ đòn bẩy tài chính khá mạnh cho nhà đầu tư thông qua nhiều dịch vụ khác nhau. Tuy nhiên, nhiều dịch vụ trong số đó chưa được quy định bởi hành lang pháp lý đầy đủ, từ đó dẫn đến việc kiểm tra, giám sát các hoạt động này của CTCK cũng như của các cơ quan quản lý, tổ chức thị trường gặp khó khăn. Đồng thời, việc tập trung nhiều vào các hoạt động ngoài các nghiệp vụ kinh doanh được pháp luật công nhận đặt CTCK vào tình thế có thể gặp nhiều rủi ro hoạt



Nguồn: BCTC Công ty chứng khoán

động, rủi ro từ sự biến động chung của thị trường, gây bất ổn cho hoạt động kinh doanh chung của công ty.

**Chỉ tiêu khả năng thanh khoản (L)**

Phần lớn các công ty được nghiên cứu đều có khả năng thanh khoản tương đối tốt, trong đó có 27/35 công ty có hệ số tài sản ngắn hạn/nợ ngắn hạn (L) là trên 200%, 7 công ty đạt mức từ 150%- 200% và 3 công ty từ mức 100%- 150%. Xét trên toàn ngành, trong tổng số các CTCK hoạt động đến hết Quý III/2013, phần lớn đều có hệ số L đạt mức cao (từ 1,5 lần trở lên theo Quy chế phân loại CTCK theo CAMEL), chỉ còn 10 CTCK có hệ số này ở mức trung bình và thấp, 1 CTCK (CTCK Toàn Cầu) có hệ số này ở mức thấp (dưới 100%). Năm 2012, 15 CTCK có hệ số L dưới 1,5 lần và 2 CTCK có hệ số L dưới 1; năm 2011, 22 CTCK có hệ số L dưới 1,5 lần, 1 CTCK có hệ số L dưới 1; năm 2010, 34 CTCK có hệ số L dưới 1,5 lần, 2 CTCK hệ số L dưới 1; hiện nay, các CTCK đều đang

đảm bảo được khả năng thanh toán của mình ở mức tương đối an toàn.

**Đánh giá chất lượng quản trị (M)**

Kết quả nghiên cứu cho thấy hầu hết các CTCK đều không đạt được điểm tối đa về chỉ tiêu này, bởi với tình hình thay đổi cán bộ quản lý liên tục tại các CTCK trong thời gian vừa qua, khó có công ty nào đáp ứng được các chỉ tiêu như số năm làm lãnh đạo tại CTCK lớn hơn 5 năm.

Bên cạnh đó, thống kê lại tình hình các CTCK vi phạm quy định bị xử phạt trong giai đoạn từ 2011- 12/2013 cho thấy 11/35 công ty vi phạm ít hơn 3 lần, trong đó các vi phạm của CTCK chủ yếu hướng tới các vấn đề:

- + Không lưu giữ đầy đủ bằng chứng về giao dịch của khách hàng (CTCK Agriseco, CTCK An Thành...)

- + Không tách bạch giữa tài sản của công ty và tài sản của khách hàng (CTCK Agriseco, CTCK Kenanga Việt Nam,

*xem tiếp trang 70*



**G**ải pháp liên minh thông qua M&A là chìa khóa mở cửa thành công cho các doanh nghiệp trong ngành truyền thông và giải trí tại Việt Nam, cũng như tái cơ cấu cho một số nhà đầu tư không thành công trong lĩnh vực khốc liệt này. Nhiều nhà đầu tư nước ngoài vẫn đang nhẫn nại chờ đợi tiến trình cổ phần hóa của các nhà mạng trong danh sách cổ phần hóa bao gồm Viettel, Vinaphone, Mobiphone và EVNTelecom cho thấy hứa hẹn nhiều thương vụ mua M&A trong lĩnh vực này.

yếu, chủ yếu chỉ dừng lại ở các hoạt động phân phối trong khi nhu cầu tiêu thụ lại cao. Các sản phẩm nam được và đông được gần đây mới được chú trọng thương mại hoá. Đối với các cơ sở y tế, chăm sóc sức khỏe do tư nhân đầu tư, dự báo sẽ xuất hiện một số thương vụ phát hành riêng lẻ do nhu cầu vốn và nhu cầu về quản lý.

**Khai khoáng:** Năm 2010, thương vụ của Masan và Núi pháo là thương vụ M&A đầu tiên trong lĩnh vực này. Ngành còn nhiều tiềm ẩn chưa được khai thác hết, và sẽ có sự hợp tác chiến lược giữa các công ty khai khoáng địa phương đã có giấy phép khai thác những mỏ tốt và các công ty quốc tế có khả năng về vốn và công nghệ để tập trung chế biến sâu.

Đối với Việt Nam, các thay đổi trong môi trường pháp lý, đặc biệt là cải thiện về mặt thủ tục và tiến độ trong tiến trình cổ phần hóa, việc nền kinh tế đang có các dấu hiệu ngừng suy thoái và sẽ phục hồi mạnh trong năm 2014 cũng có thể tác động lớn đến việc hình thành, giá trị cũng như số lượng của các hoạt động giao dịch M&A trong tương lai. ■

#### Tài liệu tham khảo

1. Viet Nam M&A 2012 Report and

2013 Outlook

2. Báo cáo của StoxPlus

tiếp theo trang 64

CTCK Trảng An...)

+ Vi phạm quy định về bù trừ và thanh toán chứng khoán của Trung tâm lưu ký chứng khoán (CTCK An Phát, CTCK BIDV, CTCK Bảo Việt...)

+ Vi phạm về công bố thông tin (CTCK Bảo Việt, CTCK An Phát, CTCK Thương mại và công nghiệp, CTCK Toàn cầu...)

+ Sử dụng nhân viên không có chứng chỉ hành nghề (CTCK TP.HCM, CTCK Châu Á-Thái Bình Dương...)

+ Một số vụ việc khác liên quan đến hình sự như lừa đảo chiếm đoạt tài sản (CTCK Trảng An có vụ nhận ủy thác đầu tư rồi chiếm đoạt tiền; CTCK Ngân hàng Sài Gòn thương tín có vụ cố ý công bố thông tin sai sự thật, thao túng giá...) và một số vi phạm khác.

Có thể dễ dàng nhận thấy, tất cả các vi phạm nói trên đều có ảnh hưởng đến vấn đề an toàn hoạt động và an toàn tài chính của các CTCK, gây tác động tiêu cực đến uy tín của CTCK và niềm tin của nhà đầu tư. Mặc dù chế tài xử phạt đang ngày càng tăng cao nhằm tăng thêm

tính răn đe, khuyến khích các CTCK hoạt động nghiêm túc, nhưng các vụ vi phạm không vì thế mà giảm đi. Điều này gây rủi ro lớn cho chính CTCK nói riêng và TTCK nói chung.

#### 3. Kết luận

Do ảnh hưởng của các đợt suy giảm của thị trường kéo dài trong thời gian vừa qua, hoạt động của các CTCK gặp nhiều khó khăn. Dựa trên những phân tích theo tiêu chuẩn CAMEL có thể thấy ngay cả với nhóm những CTCK có quy mô vốn lớn nhất thị trường hiện nay, vẫn có một số công ty bị lỗ lũy kế, hoạt động kém hiệu quả. Hiện trạng này cho thấy, cần phải thực hiện tái cấu trúc CTCK một cách triệt để, quyết liệt hơn để đảm bảo an toàn của các tổ chức trung gian trên TTCK ngày càng vững mạnh, đảm bảo an toàn tài chính để cung cấp dịch vụ cho khách hàng theo quy định của pháp luật. ■

#### Tài liệu tham khảo

1. Báo cáo tài chính của các CTCK qua các năm 2007- 2013.

2. Quy chế hướng dẫn xếp loại CTCK theo tiêu chuẩn CAMEL.

3. "Tái cấu trúc CTCK- Kết quả thực hiện năm 2013 và phương hướng nhiệm vụ 2014", Tạp chí Chứng khoán, số 183+184, tr 23-15.